

亳州建设投资集团有限公司

2012 年 15 亿元公司债券

2014 年跟踪信用评级报告



鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本信用评级报告中所引用的有关资料主要由受评级机构提供，本评级机构并不保证引用资料的真实性、准确性和完整性。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本信用评级报告及评级结论仅用于相关决策参考，不是对投资者买卖或持有、放弃持有被评债券的建议。

被评债券信用等级的有效期与被评债券的存续期一致。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监： 

 鹏元资信评估有限公司
PENGYUAN CREDIT RATING CO., LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

亳州建设投资集团有限公司

2012 年 15 亿元公司债券 2014 年跟踪信用评级报告

本次跟踪评级结果:

上次信用评级结果:

本期债券信用等级: AA+

本期债券信用等级: AA+

主体长期信用等级: AA

主体长期信用等级: AA

评级展望: 稳定

评级展望: 稳定

增信方式: 国有土地使用权抵押担保

增信方式: 国有土地使用权抵押担保

债券剩余规模: 15 亿元

债券剩余规模: 15 亿元

债券到期日期: 2019 年 09 月 04 日

评级日期: 2013 年 06 月 30 日

评级日期: 2014 年 06 月 26 日

评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对亳州建设投资集团有限公司(以下简称“亳州建投”或“公司”)及其2012年9月4日发行的15亿元公司债券(以下简称“本期债券”)的2014年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为AA+,发行主体长期信用等级维持为AA,评级展望维持为稳定。

主要财务指标:

项目	2013 年	2012 年	2011 年
总资产(万元)	5,320,032.02	3,167,044.17	1,643,259.92
归属于母公司的所有者权益(万元)	2,558,174.60	1,858,983.13	1,177,356.30
有息债务(万元)	1,229,442.54	766,221.26	382,018.46
资产负债率	36.86%	31.38%	27.87%
流动比率	5.52	11.26	12.83
速动比率	2.21	3.79	4.17
营业收入(万元)	368,854.85	316,946.47	170,187.56
投资收益(万元)	9,260.19	1,063.25	-102.01
营业利润(万元)	41,841.42	28,070.18	19,076.75
政府补贴(万元)	21,336.20	36,199.96	24,374.72
利润总额(万元)	68,241.45	64,158.58	43,457.42
综合毛利率	18.81%	13.23%	15.85%
EBITDA(万元)	96,501.51	69,756.69	-
EBITDA 利息保障倍数	3.12	2.01	-
经营活动现金流净额(万元)	2,641.04	800.04	26,652.27

资料来源:公司提供

正面：

- 亳州市经济发展速度较快，财政实力稳步增强，公司外部发展环境较好；
- 跟踪期内，公司土地出让与土地整理业务收入保持较快增长，目前土地储备较多，未来收入较有保障；
- 跟踪期内，亳州市政府在资产注入和财政补助方面继续给予公司大力支持；
- 国有土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平。

关注：

- 跟踪期内，亳州市经济增速有所放缓，工业基础相对薄弱；
- 亳州市政府性基金收入中国有土地使用权出让金收入占比较高，该收入受政策影响较大，未来易对财政收入的稳定性产生影响，此外，财政收入对上级补助有所依赖；
- 公司土地出让业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动，从而影响公司收入的稳定性；
- 受调控政策与激烈的市场竞争影响，公司住宅销售毛利率不断下滑，目前水平较低；
- 公司目前在建及拟建项目较多，资本支出压力较大；
- 土地资产在公司资产中占比较高，且部分已用于抵押，资产流动性一般；
- 公司其他应收款规模较大，回收时间存在一定的不确定性；
- 公司利润对补贴收入存在一定的依赖性；
- 公司有息负债规模较大，存在一定的偿债压力；
- 公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

分析师

姓名：王晨 李飞宾

电话：010-66216006

邮箱：wangch@pyrating.cn

一、 本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经国家发展和改革委员会发改财金[2012]2149号文件批准，公司于2012年9月4日发行15亿元公司债券，票面利率为7.68%。

本期债券计息期限自2012年9月4日起至2019年9月3日止，按年计息，每年付息一次，分次还本。本期债券从第三个计息年度开始偿还本金，第三至第七个年度分别按照本金总额20%的比例均摊偿还债券本金。本期债券存续期后五年的利息随本金一起支付，年度付息款项自付息日起不另计利息，到期兑付款项自其兑付日起不另计利息。

截至2014年5月31日，本期债券本息兑付情况见下表：

表1 截至2014年5月31日本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）

本息兑付日期	期初本金余额	本金兑付/回售金额	利息支付	期末本金余额
2013年9月4日	150,000	0	11,520	150,000

资料来源：公司提供

截至2014年5月31日，本期债券募集资金已全部使用完毕，相关募投项目已完工。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本及实收资本均为10亿元，未发生变更；公司控股股东与实际控制人均为亳州市国有资产监督管理委员会，持有公司100%的股权，未发生变更。跟踪期内，公司主营业务未发生变更。

2013年，公司新增6家纳入合并范围子公司，详见下表。截至2013年末，公司纳入合并范围的子公司共20家。

表2 2013年公司新增纳入合并范围子公司情况（单位：万元）

子公司全称	本文简称	主营业务	注册资本	持股比例
蒙城县漆园城市建设投资有限公司	蒙城城建	市政建设、投资	88,000.00	51%
涡阳县金阳城市建设投资有限公司	涡阳城建	市政建设、投资	26,000.00	51%
利辛县城乡建设投资有限公司	利辛城建	市政建设、投资	31,200.00	51%
亳州药都小额贷款有限公司	药都贷款	服务业	10,000.00	90%
亳州城镇发展股份有限公司	城镇发展	市政建设、投资	100,000.00	100%
亳州市文化旅游发展有限责任公司	旅游公司	服务业	50,000.00	94%

资料来源：公司提供

截至2013年12月31日，公司资产总计532.00亿元，归属于母公司的所有者权益为255.82

亿元，资产负债率为36.86%。2013年，公司实现营业收入36.89亿元，利润总额为6.82亿元，经营活动产生的现金流量净额为0.26亿元。

三、地方经济与财政实力

亳州市经济保持较快增长，但增速有所放缓，且由于起步较晚，工业基础相对薄弱

跟踪期内，亳州市农产品加工业、医药制造业、煤炭开采及洗选业等主要支柱产业快速发展，成为带动整个亳州市经济较快发展的基础，2013年亳州市地区生产总值为791.1亿元，按可比价计算，同比增长9.7%，较2012年下降2.2个百分点，增速趋缓。其中第一产业增加值195.0亿元，同比增长3.8%；第二产业增加值320.1亿元，同比增长12.7%；第三产业增加值276.0亿元，同比增长10.2%。2013年，亳州市完成固定资产投资541.5亿元，同比增长25.8%；实现社会消费品零售总额345.1亿元，同比增长14.0%。

表1 2012-2013年亳州市主要经济指标

项目	2013 年		2012 年	
	金额	增长率	金额	增长率
地区生产总值（亿元）	791.1	9.7%	715.7	11.9%
第一产业增加值（亿元）	195.0	3.8%	181.1	6.1%
第二产业增加值（亿元）	320.1	12.7%	288.8	15.1%
第三产业增加值（亿元）	276.0	10.2%	245.7	12.5%
规模以上工业增加值（亿元）	205.5	14.9%	169.6	18.2%
全年固定资产投资（亿元）	541.5	25.8%	430.3	29.4%
社会消费品零售总额（亿元）	345.1	14.0%	303.7	15.9%
进出口总额（亿美元）	4.3	-14.6%	5.0	52.0%
存款余额（亿元）	927.6	14.1%	813.1	20.5%
贷款余额（亿元）	521.7	22.1%	427.2	30.9%

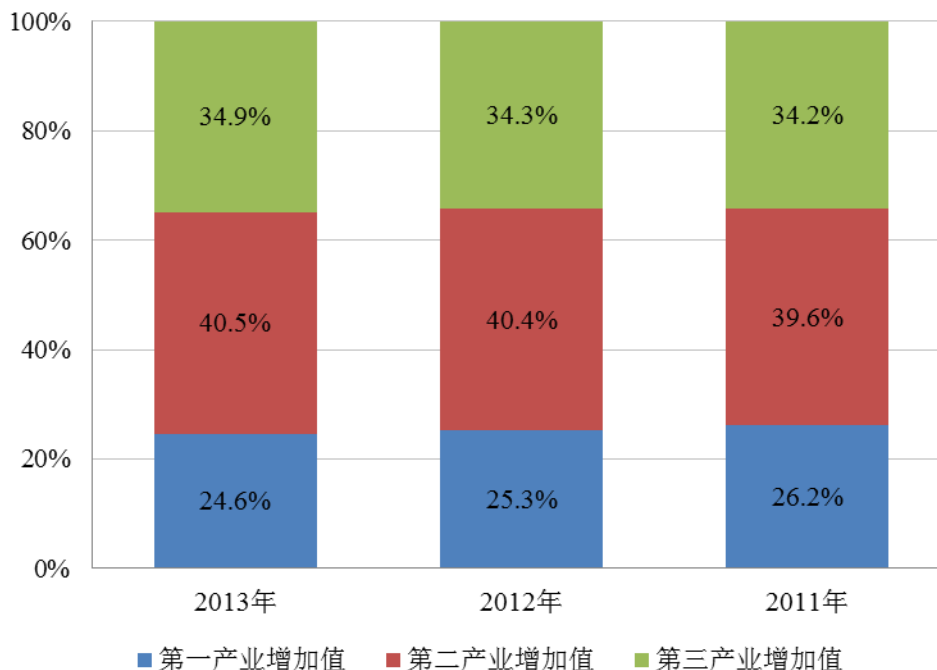
资料来源：2012-2013 年亳州市国民经济和社会发展统计公报

2013年，亳州市政府重点协调调度项目327个，完成投资389.3亿元。古井生态产业园、杉杉服饰、东方帝维等项目建成投产，广药集团大南药大健康双产业基地、修正药业、德通绿色食品等一批重大项目加快实施，上述大型项目的建成投产将进一步带动亳州市经济发展。

从产业结构来看，亳州市2013年三次产业结构比例为24.6：40.5：34.9。第一产业占比高于全国和安徽省平均水平（2013年全国为10.0%，安徽省为12.3%）。第二产业占比虽然

逐步提高，达到40.5%，但相比较2013年全国43.9%和安徽省54.6%而言，仍处于较低的水平上，显示其工业基础较为薄弱，工业对经济增长的拉动作用有待增强。

图1 亳州市2011-2013年三次产业增加值占比情况



资料来源：2011-2013 年亳州市国民经济和社会发展统计公报

亳州市财政收入增长迅速，但国有土地使用权出让金收入占比较高，该项收入受土地市场波动等因素影响较大，未来易对财政收入的稳定性产生影响，同时亳州市财政收入对上级补助有所依赖，本级一般预算收入依旧偏弱

跟踪期内，亳州市财政收入增长迅速，2013年亳州市全口径财政总收入达到438.81亿元，同比增长64.37%；市本级财政总收入达到113.14亿元，同比增长69.88%。

从亳州市全口径财政总收入构成来看，上级补助收入和政府性基金收入是亳州市财政总收入重要的组成部分，2013年上级补助收入和政府性基金收入在亳州市财政总收入中的占比分别为31.27%和51.54%。其中，政府性基金收入占比最高。跟踪期内，亳州市全口径政府性基金收入增长迅速，同比增速达到187.87%，其中国有土地使用权出让金收入是政府性基金收入最重要的构成部分，2013年占比达到89.71%，该部分收入受土地供应规模、土地出让市场景气度以及房地产调控政策的影响较大，未来仍存在一定的波动性，从而对亳州市财政收入的稳定性产生影响。亳州市一般预算收入规模相对较小，2013年，亳州市一般预算收入为64.38亿元，较2012年增长35.00%，占亳州市全口径财政总收入的比重为14.67%；其中税收收入同比增长41.13%，占一般预算收入的比重为77.62%，一般预算收入的稳定性相对

较高。亳州市财政总收入依旧对上级补助收入有所依赖，2013年亳州市上级补助收入为137.20亿元，较2012年增长5.32%，其中一般性转移支付收入同比增长16.96%，返还性收入和专项转移支付略有下滑。

从亳州市本级财政总收入构成来看，政府性基金收入是亳州市财政总收入最重要的构成部分，2013年政府性基金收入占亳州市财政总收入的比重为68.81%。由于国有土地使用权出让金收入是政府性基金收入最重要的构成部分，该部分收入受土地供应规模、土地出让市场景气度以及房地产调控政策的影响较大，未来仍存在一定的波动性，从而对亳州市财政收入的稳定性产生影响。亳州市本级一般预算收入规模相对较小，2013年为16.77亿元，较2012年增长39.50%，占亳州市本级财政总收入的比重为14.82%；其中税收收入同比增长47.57%，占一般预算收入的比重为83.08%。跟踪期内，亳州市本级上级补助收入变化不大，其中返还性收入保持稳定，一般性转移支付收入和专项转移支付小幅波动。

表4 2012-2013年亳州市全口径和市本级财政收入情况（单位：亿元）

项目	2013 年		2012 年	
	全口径	市本级	全口径	市本级
财政总收入	438.81	113.14	266.96	66.60
（一）一般预算收入	64.38	16.77	47.69	12.02
其中：税收收入	49.97	13.93	35.41	9.44
非税收入	14.41	2.84	12.28	2.58
（二）上级补助收入	137.20	16.85	130.27	16.87
其中：返还性收入	3.21	1.87	3.23	1.87
一般性转移支付收入	81.85	6.71	69.98	4.58
专项转移支付	52.14	8.27	57.06	10.42
（三）政府性基金收入	226.18	77.86	78.57	36.31
其中：国有土地使用权出让金收入	202.92	71.52	63.17	33.16
（四）预算外收入	11.05	1.66	10.43	1.40
财政总支出	447.25	112.58	269.21	61.44
一般预算支出	206.43	33.26	177.26	24.29
政府性基金支出	230.23	77.73	81.59	35.7
预算外支出	10.59	1.59	10.36	1.45

注：财政总收入=一般预算收入+上级补助收入+政府基金收入+预算外收入

资料来源：亳州市财政局

财政支出方面，2013年亳州市全口径一般预算支出206.43亿元，较2012年增长16.46%，其中住房保障支出、公共服务、教育医疗、社会保障和就业、农林水事务方面的建设支出占比超过70%。整体来看，2013年亳州市全口径财政总收入相较于财政总支出略有不足。

四、经营与竞争

作为亳州市政府组建的城市基础设施建设主要实施主体，公司主要负责城市基础设施建设资金的筹集、城市基础设施建设投资和国有资产的运营等。公司目前经营业务主要包括亳州市土地开发与出让、市政工程建设、保障房与工业厂房的建设和销售、担保典当及旅游等。跟踪期内，公司营业收入保持稳定增长，同比增速为16.38%，综合毛利率提升5.58个百分点至18.81%。2012-2013年，公司营业收入及毛利率情况如下：

表5 2012-2013年公司营业收入及毛利率情况（单位：万元）

业务类型	2013 年		2012 年	
	收入	毛利率	收入	毛利率
土地出让	183,382.90	7.39%	118,050.87	8.56%
土地整理	120,779.50	29.52%	36,653.35	29.52%
住宅销售	21,317.80	0.28%	33,303.74	10.62%
商铺销售	18,240.85	41.94%	9,554.42	48.65%
工业厂房	2,460.28	42.82%	40,085.19	12.95%
政府 BT 及施工项目	-	-	71,311.66	4.17%
担保、典当、委贷利息	7,347.74	100.00%	3,576.03	100.00%
其他	15,325.78	26.56%	4,411.21	24.51%
合 计	368,854.85	18.81%	316,946.47	13.23%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司土地出让与土地整理业务收入保持较快增长，目前土地储备较多，未来收入较有保障，但土地出让业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动

根据亳政秘[2010]160号文，公司子公司建发公司负责对亳州市南部新区城镇基础设施建设项目范围内的土地实施开发、整理、储备和征地补偿工作。根据土地开发进度，建发公司逐步将已完工的开发地块，交由市土地储备中心验收、对外出让，经验收合格后，市土地储备中心按每亩50万元向建发公司支付开发成本。2012-2013年，亳州市土地储备中心挂牌出让的土地均为建发公司所开发南部新区土地，随着亳州市南部新区建设的不断推进，公司土地开发整理收入规模不断加大，成为公司最重要的收入来源。2013年市土地储备中心出让的面积为2,415.59亩，较2012年增长229.52%，公司土地整理收入相应增长229.52%，达到12.08亿元，毛利率仍为29.52%。

截至2013年末，市储备中心验收合格土地3,148.56亩，剩余6,747.44亩土地待市土地储备中心验收，将由市土地储备中心向建发公司支付开发整理款33.74亿元，上述6,747.44亩待验收土地整理成本约为23.90亿元。随着亳州市南部新区开发的逐步深入，公司未来土地开发

收入较有保障。

根据亳政秘[2010]177号文，公司获得经营土地开发业务资质，土地开发完毕后，由政府负责回购并进行出让，土地出让后的全部收入由政府拨还公司。2013年公司出让土地面积为858.30亩，较2012年增长68.70%，取得土地出让收入18.34亿元，较2012年增长55.34%，毛利率为7.39%，较2012年下降1.16个百分点。由于土地出让受国家对房地产市场调控的影响较大，未来公司该项收入或存在一定的波动性。

表6 2012-2013年公司土地出让业务情况

项目	2013 年	2012 年
当年出让土地面积（亩）	858.30	508.76
当年出让土地成本（万元）	169,823.01	107,948.87
当年土地出让收入（万元）	183,382.90	118,050.87

资料来源：公司提供

截至2013年末，公司拥有土地资产1.42万亩，土地性质以出让和储备为主，土地用途均为商业或商住，账面价值合计190.78亿元，其中已抵押的土地占比超过25%，另有2宗土地土地使用权证正在办理中，其账面价值为9.54亿元。未来，整体来看，公司较多的土地资产可为土地出让业务带来保障，但该业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动。

受调控政策与激烈的市场竞争影响，公司住宅销售毛利不断下滑，水平较低；此外，公司承担的保障房建设力度较大，未来投资规模较大，将对公司形成一定的资本支出压力

作为亳州市最重要的城市基础设施建设主体，公司承担着亳州市保障房建设工作，所需资金主要通过公司自筹的方式解决，项目完工后，部分保障房由政府负责回购，其余部分由公司按照成本价对外销售。根据公司与政府签订的保障性住房项目投资建设BT合同，与公司承建的保障房相配套的商业房产的使用权归公司所有，其出租或出售所获得的相关收益归公司所有。

目前公司在售的房地产项目主要为南湖春城和世纪城项目，其中南湖春城项目可出售面积为11.74万平方米，已出售面积为2.99万平方米；世纪城项目可出售面积为50.58万平方米，已出售面积为12.30万平方米。2013年公司取得住宅销售收入21,317.80万元，较2012年下降35.99%。近年来国家房地产市场调控政策不断增强，亳州市房地产市场受到较大影响，同时外地大型地产企业逐步进入亳州市场，公司面临的竞争逐渐增强，为克服上述不利情况，加快资金回笼，公司主动采取降价促销的政策，因此跟踪期内公司住宅销售毛利率下滑较大，2013年仅为0.28%。此外，公司承建的房地产项目还实现了一定规模的商铺销售收入，2013年为1.82亿元，毛利率为41.94%，较2012年下降6.72个百分点。

随着南部新区开发的逐步深入以及公司所承建的保障房逐步对外出售,未来公司房屋及商铺销售收入较有保障。但值得注意的是,由于公司所承建的保障房项目较多,建设周期较长,对资金占用较大,因此未来公司依旧将面临较大的资本支出压力。

表7 截至2013年12月31日公司在建及拟建房地产项目情况(单位:万元)

项目名称	预计总投资	已投资	尚需投资	物业性质
药都银行综合楼	25,000	5,000	20,000	办公楼
南湖春城	40,000	20,496	19,504	商住
世纪城	138,967	125,386	13,581	住宅
紫苑安置小区	65,000	30,472	34,528	住宅
安置还原小区 D 区	69,000	29,908	39,092	住宅
华佗广场棚户区改造项目	60,134	21,568	38,566	商住
亳州工业园区 3#还原小区 B 区建设项目	83,168	45,662	37,506	商住
亳州市郑店子还原小区建设项目	77,000	9,872	67,128	商住
亳州工业园 2#还原小区新增项目	29,600	12,843	16,757	商住
涡河南岸东段人民桥至建安路棚户区改造项目	65,993	11,028	54,965	商住
安置还原小区 G 区	153,000	7,650	145,350	住宅
安置还原小区 H 区	51,000	260	50,740	住宅
板桥口安置还原小区	75,000	3,750	71,250	住宅
合计	932,862	323,895	608,967	-

注:南湖春城和世纪城项目为公司自行开发的商业地产项目,药都银行综合楼为公司代建办公大楼,通过向药都银行收取管理费实现收益,其他地产项目均为保障性住房及还原房项目。

资料来源:公司提供

此外,公司还承建了现代中药产业园项目,该项目占地面积56.29万平方米,投资额为7.98亿元,截至2013年末已投资5.80亿元,未来尚需投资2.18亿元。该项目建成后将对外出售,公司由此取得工业厂房销售收入,该产业园可出售面积为42.17万平方米,截至2013年末已出售39.70万平方米,2013年公司取得工业厂房销售收入0.25亿元。

表8 截至2013年末公司工业厂房项目情况(单位:平方米,万元)

项目	占地面积	总投资	已投资	可出售面积	已出售面积
现代中药产业园项目	562,942.81	79,772.45	58,016.00	421,652.82	397,002.69

资料来源:公司提供

公司承担着亳州市基础设施建设与运营任务,未来面临较大的资金压力;跟踪期内,亳州市政府在资产注入和财政补助方面继续给予公司大力支持

作为亳州市市政基础设施建设的主体,公司自成立以来,先后完成了亳州市城区路网一期、二期、三期工程等众多市政工程项目,大大提升了城市综合功能。2013年,公司新增部分市政工程,针对宋汤河等48项市政工程中未完工部分及新增市政工程,2013年12月31

日公司与亳州市人民政府签订了新的《投资建设与收购（BT）协议书》，亳州市人民政府将亳州市光明东路等71项市政工程项目交由公司投资与建设，形成的资产由市政府负责收购，项目完工并移交后由市财政局向公司支付回购款项，项目收购款=BT项目投资额+建设投资额偿付完毕前项目全部融资成本和资金利息，具体款项在项目移交完成后5年内分批支付。截至2013年末，上述项目已投资达到46.46亿元，但均未完工，故公司2013年末取得政府BT及施工项目收入。

此外，目前公司还承建亳州市道东城镇基础设施建设项目，该项目主要建设内容包括河道、桥梁、道路、给排水、电力、照明、土地平整、安置小区、绿化等工程。河道整治工程内容包括河道疏浚、堤防加培、新建护坡、护岸等。该项目计划投资额达到38.47亿元，投资规模较大，建设周期较长，截至2013年末已投资6.35亿元，未来尚需投资32.12亿元，面临较大的资金压力。

表9 截至2013年末公司在建市政工程项目情况¹（单位：万元）

项目名称	项目总投资	已投资	开工日期	预计完工日期
亳州市道东城镇基础设施建设项目	384,728.43	63,506.12	2012 年	2015 年

资料来源：公司提供

为保证公司的可持续发展，跟踪期内，亳州市政府在资产注入和财政补助方面继续给予公司大力支持。2013年，根据亳州市国资委国资管[2013]38号文件，亳州市政府将涡阳县财政局持有的涡阳城建51%股权、蒙城县财政局持有的蒙城城建51%股权和利辛县财政局持有的利辛城建51%股权无偿划转至公司。此外，2013年公司合计收到政府补贴2.13亿元，有效提升了公司的盈利水平。

跟踪期内，公司经营性业务收入规模不断扩大，但在公司收入结构中占比依旧较小

除了承担亳州市市政建设等公益性项目外，公司积极拓展经营性业务，目前，公司经营性业务主要为类金融业务（包括担保、典当业务）、旅游业务与驾驶员培训业务。公司担保业务由亳州市融资担保有限责任公司（以下简称“担保公司”）负责运营，2013年担保公司担保发生额达到16.69亿元，较2012年增长75.26%；实现担保收入3,261.00万元，较2012年增长61.52%。截至2013年末，担保公司期末在保余额约为14.07亿元，由于担保公司拥有较为严格的风险控制制度，跟踪期内尚未出现代偿事件。

表10 2012-2013年公司担保业务情况

项目	2013 年	2012 年
贷款担保业务（笔）	330.00	217.00

¹ 不包含光明东路等 71 项市政工程项目。

当期担保发生额（万元）	166,927.30	95,247.00
期末在保余额（万元）	140,662.30	85,469.00
当期担保业务收入（万元）	3,261.00	2,019.00
担保代偿金额（万元）	0.00	0.00

资料来源：公司提供

公司其他业务包括农产品、物管及旅游、广告制作、培训、安装工程等，近年来收入规模不断扩大，对公司收入水平形成了有益补充。其中，2013年公司新增子公司旅游公司，旅游公司经营亳州华祖庵、古井酒文化博物馆、南京巷钱庄、曹操运兵道、曹操纪念馆等景点，故2013年公司该项业务收入增速迅速。

考虑到亳州市作为四大药都之首，商贸比较发达，且劳动力丰富，2012年公司开始涉足驾驶员培训业务，该业务主要由公司三级子公司亳州建投驾驶员培训学校负责，2013年公司实现驾驶员培训收入1,425.81万元。随着亳州建投驾驶员培训学校规模不断扩大，未来该业务收入增长的可能性较大。

此外，公司参与投资的亳州芜湖投资开发有限公司（以下简称“芜湖投资”）经营状况较好，芜湖投资为亳州芜湖产业园平台公司，截至2013年末，芜湖投资总资产为36.94亿元，净资产为25.32亿元，2013年度实现营业收入4.62亿元，净利润为1.80亿元，但其他企业运营状况一般。2013年公司获得投资收益9,260.19万元，主要来源于芜湖投资。

总体来看，跟踪期内，公司经营性业务规模不断扩大，但在公司收入结构中占比依旧较小。

五、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经北京兴华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2012-2013年审计报告。公司从2013年1月1日起执行新的企业会计准则，对部分科目进行了调整，分别影响长期股权投资-17,792.53万元，2013年期初未分配利润-16,013.28万元与期初盈余公积-1,779.25万元。2013年公司合并范围共增加6家子公司，分别为蒙城城建、涡阳城建、利辛城建、药都贷款、城镇发展和旅游公司。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模增长迅速，但存货与其他应收款规模较大，且部分土地已用于抵押，整体资产流动性一般

跟踪期内公司资产规模增长迅速，截至2013年末，公司资产规模为5,320,032.02万元，较2012年增长67.98%，主要系涡阳城建51%股权、蒙城城建51%股权和利辛城建51%股权的无偿划入所致。从资产结构来看，公司资产主要以流动资产为主，截至2013年末，流动资产占公司总资产的比重为79.65%。

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、预付账款、其他应收款和存货构成。截至2013年末，公司货币资金为310,661.24万元，主要包括现金、银行存款和其他货币资金，其中其他货币资金占比为18.08%。公司应收账款主要为应收土地开发整理款，截至2013年末为266,282.06万元，账龄在一年以内的应收账款占比为45.55%，主要应收对象包括亳州市土地储备中心、涡阳县财政局与亳州公路局等单位。公司预付款项主要为预付工程款等，截至2013年末为341,653.95万元。公司其他应收款主要为往来款，截至2013年末为744,944.62万元，占公司总资产的比重为14.00%，期限在一年以内的其他应收款占比42.34%，主要往来单位为亳州市财政局、亳州市土地储备中心和亳州市重点工程建设管理局等单位，这部分款项规模较大，且回收时间存在一定的不确定性。公司存货规模较大，主要包括土地资产190.78亿元和开发成本63.33亿元，截至2013年末，公司拥有土地资产1.39万亩，已抵押的土地资产占比超过25%；开发成本主要为市政工程与保障房建设项目。

表11 2012-2013年公司资产构成情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	310,661.24	5.84%	240,551.20	7.60%
应收账款	266,282.06	5.01%	154,795.98	4.89%
预付款项	341,653.95	6.42%	156,718.23	4.95%
其他应收款	744,944.62	14.00%	466,054.74	14.72%
存货	2,541,410.59	47.77%	2,040,103.89	64.42%
流动资产合计	4,237,152.35	79.65%	3,074,181.68	97.07%
长期股权投资	309,451.90	5.82%	45,116.07	1.42%
固定资产	167,739.98	3.15%	20,515.13	0.65%
在建工程	593,235.58	11.15%	26,173.03	0.83%
非流动资产合计	1,082,879.67	20.35%	92,862.49	2.93%
资产总计	5,320,032.02	100.00%	3,167,044.17	100.00%

资料来源：公司提供

公司非流动资产主要包括长期股权投资、固定资产和在建工程，公司长期股权投资企业

主要为芜湖投资和亳州药都地产开发投资有限责任公司（以下简称“药都地产”），其中芜湖投资以权益法核算，持股比例为33.33%，药都地产以成本法核算，持股比例为17.43%。公司固定资产主要为房屋及建筑物、机械设备和电子及其他设备。截至2013年末，公司在建工程为593,235.58万元，主要包括道排工程、城市建设与安置小区等项目。

总体来看，跟踪期内，公司资产规模增长迅速，但存货与其他应收款规模较大，其中部分土地已用于抵押，其他应收款回收时间存在一定的不确定性，整体资产流动性一般。

盈利能力

跟踪期内，公司收入与利润水平保持稳定增长，综合毛利率有所提高，但期间费用率也有所增长，同时公司利润继续对补贴收入存在一定的依赖性

公司作为亳州市市政基础设施建设的主体，随着亳州市城市基础设施建设以及南部新区建设的不断发展，公司收入规模不断扩大。2013年，公司营业收入为368,854.85万元，较2012年增长16.38%。

从收入结构来看，公司营业收入主要来源于土地开发整理与出让收入、住宅商铺及工业厂房的销售收入。公司拥有土地开发业务资质，土地开发完毕后，由政府负责回购或由市土地储备中心按每亩50万元向公司支付开发成本，截至2013年末，公司尚有6,747.44亩土地待市土地储备中心验收，账面成本约为23.90亿元，未来预计实现收入33.74亿元，未来土地开发整理收入较有保障。同时，公司还具有土地出让业务，考虑到公司目前拥有土地资产规模较大，因此未来该部分收入水平较有保障，但该业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动。公司承担着市政基础设施工程建设任务，光明东路等71个市政项目与亳州市道东城镇基础设施建设项目均与政府签订了BT回购协议，随着未来BT项目的逐步完工，政府BT及施工项目收入有望成为公司重要的收入来源。此外，公司及下属子公司从事亳州市区域内的保障房建设以及商品房、工业厂房的开发业务，通过承接拆迁安置小区、经济适用房小区以及现代中药产业园项目等实现相关业务收入。考虑到目前公司在建及拟建保障房项目较多，规模较大，且公司拥有大量土地资产储备，因此随着未来公司在地产方面开发力度的逐步加大，该业务未来收入较有保障。目前，公司经营性业务占比较小，目前对公司整体收入贡献不大。

表2 2012-2013年公司主要盈利能力指标（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
营业收入	368,854.85	316,946.47
投资收益	9,260.19	1,063.25

营业利润	41,841.42	28,070.18
政府补贴	21,336.20	36,199.96
利润总额	68,241.45	64,158.58
净利润	66,576.62	62,868.20
综合毛利率	18.81%	13.23%
期间费用率	8.16%	3.07%

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司综合毛利率有所提高，主要是由于占公司营业收入比重较高的土地开发整理业务毛利率相对较高；期间费用率则有所增长，主要系财务费用快速增长所致。公司利润水平保持稳定增长，2013年公司实现利润总额68,241.45万元，较2012年增长6.36%。政府补贴对公司利润水平的贡献度依旧较大，2013年公司获得政府补贴21,336.20万元，占利润总额的比重为31.27%。此外，2013年公司获得投资收益9,260.19万元，主要来源于芜湖投资。

现金流

随着亳州市南部新区建设步伐的加快，公司未来面临较大的资本支出压力

跟踪期内，公司经营活动现金净流入规模依旧较小。公司销售商品、提供劳务收到的现金主要系土地开发整理与出让款、BT项目回购款与住宅、商铺与工业厂房的销售款；购买商品、接受劳务支付的现金主要系支付的土地开发款以及建设BT项目与保障房等发生的支出。公司收到与支付的其他与经营活动有关的现金主要系公司收到的补贴收入及与往来单位的往来款，这部分款项规模较大，对公司经营活动现金流净额有较大影响。

作为亳州市城市基础设施建设的主要实施主体，投资规模较大，故投资活动始终保持较大规模的现金净流出，而公司经营活动产生的现金流不足以覆盖投资活动所需资金，因此公司对外部融资依赖性较大。跟踪期内，公司筹资活动产生的现金净流入为37.17亿元。目前公司在建项目规模较大，公司面临较大资本支出压力。未来随着南部新区的建设、保障房等项目的开展，公司仍将依赖于外部融资解决资金缺口，公司将由此而承担一定的债务压力。

表13 2012-2013年公司现金流量情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
经营活动现金流入小计	835,802.29	363,621.12
经营活动现金流出小计	833,161.25	362,821.08
经营活动产生的现金流量净额	2,641.04	800.04
投资活动现金流入小计	184,516.17	31,886.55
投资活动现金流出小计	541,235.53	238,203.08

投资活动产生的现金流量净额	-356,719.35	-206,316.53
筹资活动现金流入小计	586,877.51	501,232.80
筹资活动现金流出小计	215,189.15	143,444.01
筹资活动产生的现金流量净额	371,688.35	357,788.79
现金及现金等价物净增加额	17,610.04	152,272.30

资料来源：公司提供

资本结构与财务安全性

公司有息负债规模较大，存在一定的偿债压力

随着公司业务规模的不断扩大，公司负债规模快速增长，截至2013年末为1,961,092.55万元，较2012年增长97.32%。公司产权比率也有所提高，所有者权益对负债的保障程度有所减弱。从负债结构上来看，公司负债主要由非流动负债构成，截至2013年末，非流动负债占公司负债总额的比重为60.86%。

表14 2012-2013年公司资本结构情况（单位：万元）

项目	2013 年	2012 年
负债合计	1,961,092.55	993,888.84
其中：流动负债	767,625.36	273,018.50
非流动负债	1,193,467.19	720,870.34
所有者权益合计	3,358,939.47	2,173,155.33
产权比率	58.38%	45.73%

资料来源：公司提供

公司流动负债主要包括短期借款、应付账款、其他应付款与一年内到期的非流动负债。截至2013年末，公司短期借款为56,549.00万元，其中包括保证借款21,549万元与信用借款35,000万元。公司应付账款主要为应付项目建设款；其他应付款主要为往来款，应付单位主要包括亳州城建发展股份有限公司、谯城区财政局、亳州市财政局等；一年内到期的非流动负债包括质押借款5.66亿元、抵押借款7.54亿元、保证借款1.09亿元与信用借款1.24亿元，截至2013年末合计为15.53亿元。

表15 2012-2013年公司负债结构情况（单位：万元）

项目	2013 年		2012 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	56,549.00	2.88%	23,317.80	2.35%
应付账款	85,895.26	4.38%	74,594.24	7.51%
其他应付款	401,782.71	20.49%	128,471.84	12.93%
一年内到期的非流动负债	155,341.38	7.92%	24,964.00	2.51%
流动负债合计	767,625.36	39.14%	273,018.50	27.47%

长期借款	754,818.22	38.49%	467,845.46	47.07%
应付债券	250,000.00	12.75%	250,000.00	25.15%
专项应付款	173,976.44	8.87%	32.50	0.00%
非流动负债合计	1,193,467.19	60.86%	720,870.34	72.53%
负债合计	1,961,092.55	100.00%	993,888.84	100.00%

资料来源：公司提供

公司承建的城市基础设施及保障房建设项目运营周期较长、投资金额较大，因此公司的负债以长期负债为主，长期负债主要由长期借款和应付债券构成。截至2013年末，公司长期借款为754,818.22万元，占公司负债总额的比重为38.49%。应付债券分别为公司2009年发行的第一期企业债券和2012年发行的本期债券，规模分别为10亿元与15亿元，利率分别为7.32%和7.68%，其中第一期企业债券到期一次还本，第五年末附公司上调票面利率选择权与投资者回售选择权，本期债券自第三个年度至第七个年度分别按照本金总额20%的比例等额偿还债券本金。此外，公司专项应付款主要为专项补贴资金，截至2013年末为17.22亿元，主要为亳州市财政局拨付给公司的还本付息资金、市廉租房等市政项目补贴资金。

随着负债规模的快速增加，公司资产负债率有所提高，截至2013年末为36.86%。公司有息债务规模较大，截至2013年末，公司有息债务余额为122.94亿元，占负债总额的比重62.69%，规模较大，其中长期有息负债为100.48亿元。跟踪期内，公司流动比率与速动比率均有所下降，EBITDA有所增长，带动EBITDA利息保障倍数小幅提高，但目前水平较低。未来随着南部新区的建设、保障房等项目的开展，公司仍将依赖于外部融资解决资金缺口，预计公司债务压力将进一步增大。

表16 2012-2013年公司主要偿债能力指标

项目	2013 年	2012 年
资产负债率	36.86%	31.38%
流动比率	5.52	11.26
速动比率	2.21	3.79
EBITDA（万元）	96,501.51	69,756.69
EBITDA 利息保障倍数	3.12	2.01

资料来源：公司提供

六、债券偿还保障分析

跟踪期内，公司对抵押土地进行了置换，并已办妥土地抵押登记手续，抵押土地仍可为本期债券的到期偿付提供较强保障，有效提升了本期债券的信用水平

公司以其拥有的12宗储备用地为本期债券的到期偿付提供抵押担保。2014年5月，公司以其名下的16宗国有土地使用权置换本期债券原用于抵押的6宗国有土地使用权，原6宗国有土地使用权土地证号分别为亳国用（2010）字第JT-005，亳国用（2010）字第JT-007，亳国用（2010）字第JT-008，亳国用（2010）字第JT-009，亳国用（2010）字第JT-010，亳国用（2010）字第JT-011，总评估价值为174,313万元。公司对置换入的16宗国有土地使用权进行了评估，根据安徽中安房地产评估咨询有限公司出具的土地评估报告，置换入的16宗国有土地使用权总评估价值为175,077万元，评估基准日为2014年4月30日。公司对置换入的抵押土地已办理好抵押登记手续。

作为本期债券债权/抵押权代理人，东方花旗证券有限公司（以下简称“东方花旗”）于2014年5月6日出具了《东方花旗证券有限公司关于同意亳州建设投资集团有限公司置换“12亳州债”部分抵押国有土地使用权的函》（东方花旗[2014]079号），同意公司进行上述抵押土地置换，并要求置换后的抵押资产的评估价值不低于本期债券未偿还本息的1.2倍。2014年5月8日，亳州市国土资源局针对本期债券抵押土地明细情况出具了说明，具体明细详见下表：

表17 截至2014年5月末公司抵押土地情况（单位：平方米、万元）

序号	土地证号	用途	面积	评估价值
1	亳国用（2014）第 040 号	商住	8,720.30	4,711.58
2	亳国用（2014）第 041 号	商住	49,716.30	27,458.31
3	亳国用（2014）第 039 号	商住	17,586.30	5,100.03
4	亳国用（2014）第 038 号	商住	18,220.20	8,233.71
5	亳国用（2014）第 037 号	商住	13,332.00	6,331.37
6	亳国用（2014）第 036 号	商住	16,893.40	8,988.98
7	亳国用（2014）第 035 号	商住	19,621.20	8,831.50
8	亳国用（2014）第 046 号	商住	33,333.30	12,816.65
9	亳国用（2014）第 047 号	公共设施	4,591.10	2,194.09
10	亳国用（2014）第 033 号	商住	3,244.60	1,461.04
11	亳国用（2014）第 032 号	商住	4,012.40	1,805.18
12	亳国用（2014）第 031 号	商住	3,900.80	1,884.48
13	亳国用（2014）第 030 号	商住	62,772.30	27,613.53
14	亳国用（2014）第 029 号	商住	59,465.90	22,710.03
15	亳国用（2014）第 052 号	商住	20,000.00	7,690.00
16	亳国用（2014）第 027 号	商住	66,666.60	27,246.64
17	亳国用（2010）JT-004	商住	80,305.50	35,085.00
18	亳国用（2010）JT-006	商住	29,666.20	12,961.00

19	亳国用（2010）JT-012	商住	89,051.30	33,770.00
20	亳国用（2010）JT-018	商住	89,742.80	28,834.00
21	亳国用（2010）JT-019	商住	94,445.70	30,345.00
22	亳国用（2010）JT-020	商住	92,882.00	29,843.00
合计		-	878,170.20	345,915.12

注：其中1-16号土地为置换入的土地。

资料来源：公司提供

截至2014年5月31日，本期债券抵押土地合计22宗，面积合计为87.82万平方米，评估价值合计为34.59亿元，经测算，抵押土地的评估价值为本期债券本金及未偿付利息的1.76倍，对本期债券保护程度较高。目前，上述土地抵押物已办妥土地抵押登记手续，我们认为该抵押担保为本期债券本息的到期偿付提供了进一步保障，有效提升了本期债券的信用水平。

七、或有事项

截至2013年末，公司对外提供担保总额为40.42亿元，占公司2013年末净资产的比重为12.03%，存在一定的或有负债风险。

八、评级结论

跟踪期内，亳州市经济发展速度较快，财政实力稳步增强；公司土地出让与土地整理业务收入保持较快增长，目前土地储备较多，未来收入较有保障，且亳州市政府在资产注入和财政补助方面继续给予公司大力支持；此外，国有土地使用权抵押有效提升了本期债券的信用水平。

同时值得关注的是，亳州市经济增速有所放缓，工业基础相对薄弱；亳州市政府性基金收入中国有土地使用权出让金收入占比较高，该收入受政策影响较大，未来易对财政收入的稳定性产生影响，此外，财政收入对上级补助有所依赖；公司土地出让业务易受当地房地产市场行情的影响而有所波动，从而影响公司收入的稳定性；受调控政策与激烈的市场竞争影响，公司住宅销售毛利率不断下滑，目前水平较低；公司目前在建及拟建项目较多，资本支出压力较大；土地资产在公司资产中占比较高，其中部分已用于抵押，同时其他应收款规模较大，回收时间存在一定的不确定性，整体资产流动性一般；公司利润对补贴收入存在一定的依赖性；有息负债规模较大，存在一定的偿债压力；公司对外担保规模较大，存在一定的或有负债风险。

基于上述情况，鹏元维持公司主体长期信用等级为AA，维持本期债券信用等级为AA+，评级展望维持为稳定。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
流动资产：			
货币资金	310,661.24	240,551.20	88,278.90
交易性金融资产	237.62	60.75	1,572.20
应收票据	250.00	1,545.16	0.00
应收账款	266,282.06	154,795.98	73,894.48
预付款项	341,653.95	156,718.23	64,307.28
应收利息	712.50	-	-
应收股利	-	-	336.00
其他应收款	744,944.62	466,054.74	285,132.39
存货	2,541,410.59	2,040,103.89	1,074,173.86
其他流动资产	30,999.77	14,351.73	3,476.56
流动资产合计	4,237,152.35	3,074,181.68	1,591,171.67
非流动资产：			
长期应收款	11,000.00	-	-
长期股权投资	309,451.90	45,116.07	8,874.68
固定资产	167,739.98	20,515.13	21,653.21
在建工程	593,235.58	26,173.03	20,611.98
工程物资	137.70	137.93	138.24
无形资产	486.05	486.42	497.30
长期待摊费用	465.83	433.90	312.85
递延所得税资产	362.64	-	-
非流动资产合计	1,082,879.67	92,862.49	52,088.25
资产总计	5,320,032.02	3,167,044.17	1,643,259.92
流动负债：			
短期借款	56,549.00	23,317.80	21,500.00
应付票据	12,733.94	94.00	-
应付账款	85,895.26	74,594.24	22,517.38
预收款项	38,982.81	8,434.51	30,324.15
应付职工薪酬	1,192.42	740.28	476.69
应交税费	9,875.91	7,234.97	4,770.97
应付利息	813.67	-	784.84
其他应付款	401,782.71	128,471.84	14,843.87
一年内到期的非流动负债	155,341.38	24,964.00	28,848.00
其他流动负债	4,458.26	5,166.86	-
流动负债合计	767,625.36	273,018.50	124,065.90
非流动负债：			
长期借款	754,818.22	467,845.46	231,670.46

应付债券	250,000.00	250,000.00	100,000.00
长期应付款	10,023.35	3.35	3.35
专项应付款	173,976.44	32.50	332.50
其他非流动负债	4,649.18	2,989.03	1,933.08
非流动负债合计	1,193,467.19	720,870.34	333,939.39
负债合计	1,961,092.55	993,888.84	458,005.29
股东权益：			
实收资本	100,000.00	100,000.00	100,000.00
资本公积	2,211,394.51	1,576,650.74	950,961.56
专项储备	230.59	-	-
盈余公积	19,622.07	16,530.34	12,590.27
未分配利润	226,927.43	165,802.05	113,804.48
归属于母公司所有者权益合计	2,558,174.60	1,858,983.13	1,177,356.30
少数股东权益	800,764.87	314,172.20	7,898.33
所有者权益合计	3,358,939.47	2,173,155.33	1,185,254.63
负债和所有者权益总计	5,320,032.02	3,167,044.17	1,643,259.92

附录二 合并利润表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、营业收入	368,854.85	316,946.47	170,187.56
减：营业成本	299,459.40	275,022.82	143,217.42
营业税金及附加	5,387.71	5,189.25	2,486.75
销售费用	7,423.97	4,084.77	2,343.07
管理费用	6,204.29	3,617.94	2,002.15
财务费用	16,460.31	2,024.76	959.40
资产减值损失	1,337.94	-	-
加：投资收益（损失以“－”号填列）	9,260.19	1,063.25	-102.01
二、营业利润（亏损以“－”号填列）	41,841.42	28,070.18	19,076.75
加：营业外收入	26,712.30	36,209.26	24,385.88
减：营业外支出	312.27	120.86	5.21
三、利润总额（亏损总额以“－”号填列）	68,241.45	64,158.58	43,457.42
减：所得税费用	1,664.83	1,290.39	1,326.45
四、净利润（净亏损以“－”号填列）	66,576.62	62,868.20	42,130.97
归属于母公司股东的净利润	64,447.70	56,636.17	42,171.83
少数股东损益	2,128.91	6,232.02	-40.86
五、综合收益总额	66,576.62	62,868.20	42,130.97
归属于母公司股东的综合收益总额	64,447.70	56,636.17	42,171.83
归属于少数股东的综合收益总额	2,128.91	6,232.02	-40.86

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项 目	2013 年	2012 年	2011 年
一、经营活动产生的现金流量：			
销售商品、提供劳务收到的现金	351,464.94	210,744.24	231,399.00
收到其他与经营活动有关的现金	484,337.35	152,876.88	120,387.62
经营活动现金流入小计	835,802.29	363,621.12	351,786.62
购买商品、接受劳务支付的现金	477,444.81	162,569.54	208,298.39
支付给职工以及为职工支付的现金	2,849.96	1,473.26	577.21
支付的各项税费	5,133.35	4,093.30	2,854.77
支付其他与经营活动有关的现金	347,733.14	194,684.97	113,403.98
经营活动现金流出小计	833,161.25	362,821.08	325,134.35
经营活动产生的现金流量净额	2,641.04	800.04	26,652.27
二、投资活动产生的现金流量：			
收回投资收到的现金	182,343.00	1,455.22	35,467.20
取得投资收益收到的现金	2,112.73	1,140.31	400.27
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	-	5.23	-
收到其他与投资活动有关的现金	60.44	29,285.78	
投资活动现金流入小计	184,516.17	31,886.55	35,867.47
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	7,961.03	6,394.88	131,191.55
投资支付的现金	297,191.96	13,828.09	36,958.01
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	236,082.53	-	-
支付其他与投资活动有关的现金	-	217,980.12	-
投资活动现金流出小计	541,235.53	238,203.08	168,149.56
投资活动产生的现金流量净额	-356,719.35	-206,316.53	-132,282.09
三、筹资活动产生的现金流量：			
吸收投资收到的现金	20,000.00	4,900.00	10,000.00
取得借款收到的现金	384,279.56	347,252.80	128,100.00
发行债券收到的现金	-	149,080.00	-
收到其他与筹资活动有关的现金	182,597.95	-	-
筹资活动现金流入小计	586,877.51	501,232.80	138,100.00
偿还债务支付的现金	169,459.32	113,144.00	38,960.00
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	45,729.83	30,300.01	19,618.89
支付其他与筹资活动有关的现金	-	-	79.76
筹资活动现金流出小计	215,189.15	143,444.01	58,658.64
筹资活动产生的现金流量净额	371,688.35	357,788.79	79,441.36
四、现金及现金等价物净增加额	17,610.04	152,272.30	-26,188.47
加：期初现金及现金等价物余额	240,551.20	88,278.90	114,467.37
五、期末现金及现金等价物余额	258,161.24	240,551.20	88,278.90

附录三-2 合并现金流量表补充材料（单位：万元）²

项 目	2013 年	2012 年
净利润	66,576.62	62,868.20
加：计提的资产减值准备	1,337.94	352.14
固定资产折旧	7,635.37	2,096.75
无形资产摊销	13.66	14.55
长期待摊费用摊销	66.12	40.41
处置固定资产、无形资产和其他长期资产损失	53.97	71.47
固定资产报废损失	11.35	-
财务费用	20,544.91	3,446.40
投资损失（减：收益）	-9,260.19	-1,063.25
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	-352.84	-
存货的减少（减：增加）	-219,931.78	-56,258.04
经营性应收项目的减少（减：增加）	-584,710.75	-367,168.73
经营性应付项目的增加（减：减少）	720,656.65	356,400.14
经营活动产生的现金流量净额	2,641.04	800.04

² 公司审计报告仅编制了 2012-2013 年现金流量表补充资料。

附录四 主要财务指标计算公式

盈利能力	综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业利润率	$\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	营业净利率	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
	净资产收益率	$\text{净利润} / ((\text{本年所有者权益} + \text{上年所有者权益}) / 2) \times 100\%$
	总资产报酬率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ((\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2) \times 100\%$
	期间费用率	$(\text{销售费用} + \text{管理费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入}$
营运效率	流动资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初流动资产} + \text{期末流动资产}) / 2]$
	存货周转率(次)	$\text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2]$
	应付账款周转率 (次)	$\text{营业成本} / [(\text{期初应付账款} + \text{期末应付账款}) / 2]$
	总资产周转率(次)	$\text{营业收入} / [(\text{期初资产总额} + \text{期末资产总额}) / 2]$
	营业收入/营运资金	$\text{营业收入} / (\text{流动资产} - \text{流动负债})$
	净营业周期(天)	$\text{应收账款周转天数} + \text{存货周转天数} - \text{应付账款周转天数}$
资本结构 及财务安 全性	资产负债率	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
	总资本化比率	$\text{总债务} / (\text{总债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期资本化比率	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益} + \text{少数股东权益}) \times 100\%$
	长期有息债务	$\text{长期借款} + \text{应付债券}$
	短期有息债务	$\text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款}$
	有息债务	$\text{长期有息债务} + \text{短期有息债务}$
	流动比率	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计}$
	速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
现金流	EBIT	$\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}$
	EBITDA	$\text{EBIT} + \text{折旧} + \text{无形资产摊销} + \text{长期待摊费用摊销}$
	自由现金流	$\text{经营活动净现金流} - \text{资本支出} - \text{当期应发放的股利}$
	利息保障倍数	$\text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	EBITDA 利息保障 倍数	$\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
	现金流动负债比	$\text{经营活动净现金流} / \text{流动负债}$
	收现比	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入}$

附录五 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债券安全性极高，违约风险极低。
AA	债券安全性很高，违约风险很低。
A	债券安全性较高，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，违约风险一般。
BB	债券安全性较低，违约风险较高。
B	债券安全性低，违约风险高。
CCC	债券安全性很低，违约风险很高。
CC	债券安全性极低，违约风险极高。
C	债券无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

二、债务人长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。